Shared Research Report
2014/5/12

J トラスト（8508）

目次

直近更新内容 4
概略 4
業績動向 5
事業内容 11
事業 11
市場とバリューチェーン 22
経営戦略 28
過去の業績 29
損益計算書 30
貸借対照表 34
キャッシュフロー計算書 40
その他情報 42
沿革 42
ニュース＆トピックス 43
大株主 44
株主還元 44
企業概要 45

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業収益	**4,946**	**16,541**	**16,908**	**24,508**	**55,683**
前年比	54.5%	234.4%	2.2%	44.9%	127.2%
営業総利益	**2,992**	**13,243**	**11,776**	**19,969**	**34,897**
前年比	30.7%	342.6%	-11.1%	69.6%	74.8%
営業総利益率	60.5%	80.1%	69.6%	81.5%	62.7%
営業利益	**240**	**4,165**	**4,324**	**5,539**	**12,005**
前年比	943.5%	1635.4%	3.8%	28.1%	116.7%
営業利益率	4.9%	25.2%	25.6%	22.6%	21.6%
経常利益	**296**	**4,303**	**4,323**	**5,486**	**13,704**
前年比	854.8%	1353.7%	0.5%	26.9%	149.8%
経常利益率	6.0%	26.0%	25.6%	22.4%	24.6%
当期純利益	**306**	**4,108**	**3,233**	**34,500**	**13,309**
前年比	206.0%	1242.5%	-21.3%	967.1%	-61.4%
利益率	6.2%	24.8%	19.1%	140.8%	23.9%
一株当たりデータ（円、株式分割調整後）					
期末発行済株式数（千株）	27,652	29,752	30,009	30,225	63,162
EPS	5.6	69.6	54.3	576.0	214.4
EPS （潜在株式調整後）	-	69.1	53.9	567.7	208.3
DPS	3.0	10.0	10.0	12.0	7.0
BPS	124.1	185.0	232.4	798.2	1,013.9
貸借対照表 （百万円）					
現金・預金	3,380	7,163	14,846	10,362	62,140
営業貸付金	28,236	18,039	11,725	27,713	18,227
銀行業における貸出金	-	-	-	-	48,210
割賦立替金	6,343	3,825	1,443	65,024	48,133
買取債権	1,313	5,407	4,008	2,310	2,529
流動資産合計	**36,627**	**35,714**	**34,293**	**106,963**	**189,262**
有形固定資産	1,629	1,079	1,166	5,095	10,836
投資その他の資産計	1,364	644	1,947	4,366	11,842
資産合計	**39,811**	**37,999**	**37,862**	**117,546**	**218,706**
割引手形	702	783	1,291	1,776	1,500
短期有利子負債	2,768	4,520	3,980	5,576	8,071
銀行業における預金	-	-	-	-	73,194
利息返還損失引当金	2,147	3,048	3,359	10,172	7,124
流動負債合計	**27,246**	**11,305**	**10,264**	**43,995**	**99,471**
長期有利子負債	413	11,368	10,814	13,670	30,487
利息返還損失引当金	4,470	3,840	2,382	9,711	12,052
債務保証損失引当金	171	238	203	290	4,017
固定負債合計	**5,718**	**15,687**	**13,635**	**24,079**	**48,339**
負債合計	**32,964**	**26,993**	**23,900**	**68,074**	**147,810**
純資産合計	**6,846**	**11,005**	**13,961**	**49,471**	**70,895**
有利子負債（短期及び長期）	3,181	15,888	14,794	19,246	38,558
キャッシュフロー計算書 （百万円）					
営業活動によるキャッシュフロー	-2,847	-6,819	9,234	-16,489	9,378
投資活動によるキャッシュフロー	1,997	-34	-310	-12,424	36,764
財務活動によるキャッシュフロー	871	10,067	-908	24,165	-2,441
財務指標					
総資産利益率（ＲＯＡ）	1.2%	10.6%	8.5%	44.4%	7.9%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	4.6%	46.1%	26.0%	111.4%	23.8%
純資産比率	17.2%	29.0%	36.9%	42.1%	32.4%

出所：会社データよりSR社作成

直近更新内容

概略

2014 年 5 月 12 日、J トラスト株式会社は、2014 年 3 月期業績予想を発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社によれば、2014 年 3 月期の通期業績予想については、複数の M&A 案件に取り組んでいること、新規に連結子会社となった会社等について同社としての統一した会計基準による適時開示を行うための体制整備を進めていること等の事情から、合理的な業績予想の算定が困難であるとして開示を見送ることとしていたが、合理的算定が可能な状況となったという。

2014 年 3 月期連結業績予想
営業収益：61,926 百万円
営業利益：13,745 百万円
経常利益：13,351 百万円
当期純利益：11,145 百万円
1 株当たり当期純利益：109.66 円

2014 年 2 月 14 日、同社は、ケージェイアイ貸付金融有限会社（以下、KJI とする。）の全株式を取得し、子会社化すると発表した。

同社によれば、KJI は韓国において、貸付残高で貸付業界内 6 位（2013 年 10 月末現在）の貸付業者であり、高いブランド認知度があり、信用度が高い顧客の構成比率が高いという。

取得価額：11,650 百万円
異動後の所有株式数：875,000 株（100.0%）
株式譲渡：2014 年 3 月 11 日（予定）

2013 年 5 月期の経営成績及び財政状態
純資産：10,047 百万円
総資産：25,590 百万円
売上高：7,858 百万円
営業利益：1,660 百万円
当期純利益：1,276 百万円

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益	9,867	14,590	16,198	15,028	14,545	14,300	15,172	-
前年比	161.4%	130.4%	126.9%	106.9%	47.4%	-2.0%	-6.3%	-
営業総利益	8,178	8,766	10,091	7,862	8,441	7,978	8,237	-
前年比	181.2%	66.7%	61.2%	41.9%	3.2%	-9.0%	-18.4%	-
売上総利益率	82.9%	60.1%	62.3%	52.3%	58.0%	55.8%	54.3%	-
販管費	4,138	5,315	6,001	7,438	6,216	7,971	4,389	-
前年比	77.7%	36.9%	51.3%	74.8%	50.2%	50.0%	-26.9%	-
売上高販管費比率	41.9%	36.4%	37.0%	49.5%	42.7%	55.7%	28.9%	-
営業利益	4,039	3,451	4,090	425	2,225	7	3,847	-
前年比	597.6%	150.4%	78.3%	-67.0%	-44.9%	-99.8%	-5.9%	-
営業利益率	40.9%	23.7%	25.3%	2.8%	15.3%	0.0%	25.4%	-
経常利益	3,870	3,613	5,593	628	2,262	-601	3,947	-
前年比	560.4%	414.7%	122.0%	-62.6%	-41.6%	-	-29.4%	-
経常利益率	39.2%	24.8%	34.5%	4.2%	15.6%	-	26.0%	-
当期純利益	3,991	3,454	5,442	422	2,005	-861	1,441	-
前年比	958.6%	-88.5%	102.8%	-72.1%	-49.8%	-	-73.5%	-
当期純利益率	40.4%	23.7%	33.6%	2.8%	13.8%	-	9.5%	-

出所：会社データよりSR社作成

営業収益	13年3月期				14年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
受取割引料	52	49	42	45	36	37	43	
貸付金利息	1,444	1,414	1,285	978	892	788	680	
買取債権回収高	530	571	593	708	616	677	762	
割賦立替手数料	2,800	2,597	2,440	2,177	2,046	1,923	1,833	
保証料収入	359	418	431	543	546	555	561	
その他の金融収益	1,707	1,492	2,751	917	708	598	519	
償却債権取立益	1,359	1,768	1,843	1,663	1,247	1,139	1,189	
不動産事業売上高	1,090	824	1,064	1,305	703	1,326	1,835	
ｱﾐｭｰｽﾞﾒﾝﾄ事業売上高	-	4,654	4,475	4,354	4,222	4,493	3,947	
銀行業における営業収益	-	-	-	1,222	2,431	2,200	2,622	
営業収益	9,867	14,589	16,198	15,027	14,545	14,300	15,171	

出所：会社データよりSR社作成

商品別残高（百万円）	13年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q
商業手形（流動資産）	2,484	1,784	2,037	1,656	1,429	1,684	2,205	
（前年比）	15.1%	-13.4%	-2.3%	-21.8%	-42.5%	-5.6%	8.2%	
営業貸付金（流動資産）	24,886	24,984	20,241	18,227	16,861	15,267	14,409	
（前年比）	65.1%	76.4%	59.2%	-34.2%	-32.2%	-38.9%	-28.8%	
割賦立替金（流動資産）	60,044	55,319	51,756	48,133	45,544	42,905	41,170	
（前年比）	4536.6%	-31.6%	-30.5%	-26.0%	-24.1%	-22.4%	-20.5%	
買取債権（流動資産）	2,239	2,028	2,482	2,529	2,454	2,239	2,259	
（前年比）	-33.3%	-32.4%	-1.1%	9.5%	9.6%	10.4%	-9.0%	
長期営業債権（投資その他の資産）	7,548	6,603	5,837	4,686	4,153	3,110	2,769	
（前年比）	249.4%	-36.7%	-40.3%	-44.8%	-45.0%	-52.9%	-52.6%	
債務保証残高（オフバランス）	24,515	27,111	33,235	33,194	33,983	34,814	36,050	
（前年比）	120.6%	109.7%	105.5%	50.4%	38.6%	28.4%	8.5%	

出所：会社データよりSR社作成

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

営業収益 44,017 百万円（前年同期比 8.3%増）、営業利益 6,079 百万円（同 47.5%減）、経常利益 5,608 百万円（同 57.1%減）、当期純利益 2,585 百万円（同 79.9%減）となった。

営業収益は金融事業において大きく減少したものの、アミューズメント事業、海外事業において新規連結の影響から増収となった。営業利益は、金融事業および海外事業において前年同期比で大きく減少した結果、減益となった。

金融事業

営業収益は 18,143 百万円（前年同期比 30.9%減）、セグメント利益は 8,460 百万円（同 24.7%減）となった。

主な要因としては、営業貸付金残高の減少による貸付金利息およびその他金融収益の減少、割賦立替金の内キャッシング残高の減少による割賦立替手数料の減少、また、償却債権取立益において回収が低調に推移したことによる。

金融事業の主な商品別残高の状況は以下の通りである。

- 営業貸付金は14,409百万円（前年同期比28.8%減）となった。2012年3月に武富士の消費者金融事業を日本保証（旧ロプロ）が承継したことにより増加したが、その後は回収が順調に進んだ結果、残高は減少した。
- 割賦立替金は41,170百万円（前年同期比20.5%減）となった。ショッピング残高は安定的に推移したが、キャッシング残高の減少により、合計残高は減少した。
- 債務保証残高は36,050百万円（前年同期比8.5%増）となった。2013年9月までに地域金融機関7行と保証業務提携するなど積極的に債務保証残高の積み上げを図った。

不動産事業

営業収益は 3,871 百万円（前年同期比 29.8%増）、セグメント利益は 457 百万円（同 191.9%増）となった。

キーノートにおいて建売住宅の販売・仲介だけでなく、注文住宅建設事業及び中古住宅のリノベーションなどの住宅関連ビジネスを、また、アドアーズにおいて、金融事業とのシナジーを活かすため、新たにアセット事業を立ち上げ、流動化不動産および都心部を中心とした収益物件の仕入れや販売などによる収益化を図った。

アミューズメント事業

営業収益 12,732 百万円（前年同期比 39.4%増）、セグメント利益は 898 百万円（同 518.9%増）となった。

2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間から連結対象となったアドアーズ及びブレイクのアミューズメント関連の売上が通年寄与したこと、2013 年 3 月期に行った希望退職者募集等のリストラクチャリングによる経営合理化の効果が寄与したこと等により、業績が改善した。

新規顧客層の獲得に取り組み、中核のメダルゲームジャンルにおいて、大幅な単価見直し施策を進めるとともに、メディアを活用した販促強化、イベントを多数開催した結果、客数が前年を上回り、売上高において前年同水準以上を確保した。また、プライズゲームジャンルにおいて、株式会社ブレイクとの連携による強化を進め、営業収益及び営業利益共に前年以上で推移した。

海外事業

営業収益 7,915 百万円（前年同期比 536.4%増）、セグメント損失 2,078 百万円（前年同期は 278 百万円のセグメント利益）となった。

営業利益の減少は、韓国の福祉政策等の影響を受けた貸倒関係費用の増加による。
銀行業における貸出金は 48,489 百万円（前年同期比 115.3%増）となった。親愛貯蓄銀行が未来貯蓄銀行から一部資産・負債を承継し営業を開始したことに引き続き、2013 年 1 月にはソロモン貯蓄銀行から、さらに 2013 年 6 月にはエイチケー貯蓄銀行から消費者信用貸付債権の譲受けを行ったことにより増加した。債権の回収が進んだ結果、四半期ベースでは 2014 年 3 月期第 1 四半期以降、やや減少傾向にある。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

2014 年 3 月期の見通し

期初会社予想は、営業収益 72,620 百万円（前年比 30.4%増）、営業利益 16,103 百万円（同 34.1%増）、経常利益 17,319 百万円（同 26.4%増）、当期純利益 15,030 百万円（12.9%増）の計画であった。

同社は、ライツ・オファリングにより調達した資金（払込総額約 977 億円）を今後の債権買取り及び M&A 等の資金等に充当していくことで、業績向上を見込んでいるが、案件の成否に業績が大きく左右される不確実な状況にある。

また、親愛貯蓄銀行において、韓国の貯蓄銀行法に基づく基準から、実積率を用いた貸倒引当金の計上に変更を予定していることや、国際財務報告基準の任意適用に向けた決算期の統一により、親愛貯蓄銀行ならびに日本保証の会計期間が 12 か月以上の算入となることなどから、2013 年 11 月に期初会社予想を修正し、2014 年 3 月期通期会社予想の開示を見送ることとした。

参考までに 2014 年 3 月期通期の期初会社予想の想定は以下の通りである。

14年3月期予想 （百万円）	13年3月期 通期実績	14年3月期 通期会予	前年比
営業収益	**55,683**	**72,620**	**30.4%**
貸付金利息	5,123	2,920	-43.0%
銀行業における営業収益	1,222	15,652	
割賦立替手数料	10,016	8,304	-17.1%
保証料収入	1,751	2,840	62.2%
不動産事業売上高	4,285	4,572	6.7%
アミューズメント関連収入	14,823	18,138	22.4%
償却債権取立益	6,634	7,507	13.2%
その他の金融収益	6,868	4,199	-38.9%
営業利益	**12,005**	**16,103**	34.1%
経常利益	**13,704**	**17,319**	26.4%
当期純利益	**13,309**	**15,030**	12.9%

出所：会社データよりSR社作成

修正以前の 2014 年 3 月期の見通しについては、2012 年 3 月期に連結子会社とした KC カードのクレジットカード事業収益や、日本保証が承継した武富士の消費者金融事業の事業収益が引き続き堅調に推移するものと見込んでいる。

2013 年 3 月期に連結子会社とした親愛貯蓄銀行において、2013 年 1 月にソロモン貯蓄銀行から貸付債権を譲り受けたことに引き続き、株式会社エイチケー貯蓄銀行から 2013 年 6 月に貸付債権を譲り受ける契約を締結するなど、韓国国内における他の金融機関に対する債権買取りや M&A 等を進めている。リテール・ファイナンスを中心に債権残高を拡大させることによって、貯蓄銀行業の事業収益が連結業績に寄与すると見込んでいる。

親愛貯蓄銀行では、日本において蓄積した与信審査や債権回収に係るノウハウを活用し、韓国で貯蓄銀行の預金機能を利用して現地で調達した資金を基にリテール向けを中心とした営業活動を積極的に展開することによって、高い営業利益率のビジネスモデルを実現する方針である。

信用保証業務においては、提携先金融機関の拡大及び関係強化を着実に進めていくことにより、債務保証残高の積み上げげによる収益の増加等を見込んでいる。

中長期展望

同社は、2008 年 3 月期から 2013 年 3 月期までの 6 年間を企業としてのファーストステージと位置づけており、2014 年 3 月期からは、新たな企業成長とさらなる事業の発展を目指すセカンドステージへ踏み出すとしている。

同社は、成長のための手元資金の確保と自己資本の充実のために、2013 年 7 月にライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）による増資を実施し、約 977 億円の資金調達を行った。今後、国内および海外において、積極的に M&A や債権買取りを行う方針である。

具体的には、クレジットカード事業、信用保証事業、韓国における貯蓄銀行事業の拡大による利益成長を目指すとしている。また、国内外を問わず同社グループとシナジーを見込むことができる事業分野に新たに進出することで、企業価値の向上を図る方針である。

クレジットカード事業

同社ではアドアーズと共同で展開する DVD・CD レンタルショップや会員制ショッピングサイトなどで、会員数増加を図る施策を進めるとともに、豊富な顧客基盤を有する事業会社との業務提携や M&A を進め、シナジーを発揮させることにより、顧客基盤の拡大を図る方針である。

SR 社の理解では、クレジットカード事業は、顧客属性の確認が必要で、多数の利用者に対し継続的にサービスを提供する事業者との親和性が高い。同社はそのような企業との提携、または M&A により、顧客基盤の拡大を図ると予想する。

信用保証事業

中期的な戦略として信用保証の拡充を掲げ、提携行を増やすとともに、既存の提携先金融機関との関係を強化していく方針である。具体的には、KC カードや旧武富士の顧客基盤を有効活用し、信用保証業務の提携行を増やすとともに、不動産担保ローンの保証など提携先の銀行と新たな保証商品を開発し、債務保証残高の積み上げを図る。

信用保証業務の提携先は、2014 年 2 月現在 7 行と提携している。同社では中長期的には一行当たりの残高を積み上げる事で信用保証残高の拡大を目指している。

韓国の貯蓄銀行事業

韓国においては、貯蓄銀行業務で収益性の高いビジネスモデルを展開している。2012 年の設立時に未来貯蓄銀行、その後はソロモン貯蓄銀行および HK 貯蓄銀行から債権を譲受し、わずか 1 年で 500 億円規模にまで貸出金残高を拡大した。

中期的には、新規貸付け、債権買取り、M&A により親愛貯蓄銀行の債権残高を拡大させ、利益の拡大化を図っていく。新規貸付の獲得に関しては、2014 年から広告費を投入し、新規顧客を増やす施策を検討中である。

M&A や債権の買取りに関しては、韓国で、消費者ローン会社、ファイナンス会社、貯蓄銀行の買収を積極的に行っていくことを考えている。それに関して、同社社長は日本で高い買い物をするよりも、韓国でよりよい買い物をするつもりであるとしている。実際に、2014 年 3 月期第 3 四半期決算発表前後にハイキャピタル貸付株式会社（総資産 15,664 百万円）及び KJI 貸付金融有限会社（総資産 25,590 百万円）の買収を発表し、韓国における貸出金残高を拡大させるなど、積極的な展開をおこなっている。

同社の予想では、2014 年 3 月期以降の 1 年程度の間に、韓国において、貯蓄銀行やファイナンス会社などの売却案件が増加し、売却価格においても、入札参加者が減少する中で、安く買える機会が訪れるという。2009 年より同社が日本で数多くの M&A を進めたように、投資家が少ない状況で、その後の成長に貢献するような債権買取りや M&A を実行できるという。

新興国における成長機会

同社は、2013 年 10 月に資本金約 100 億円でシンガポールに Jtrust AsiaPTE.LTD.を設立した。新興国における経済成長による恩恵を享受することを目的として、東南アジア等の新興国において、金融分野を中心とした参入を視野に入れている。

2013 年 12 月にはインドネシアの大手商業銀行マヤパダ銀行の株式 10%を取得すると同時に、同行とリテールファイナンスサービスの提供をおこなう業務提携契約を締結し、本格的な展開を始めた。

同社によれば、新興国の事業機会に関して、アジアの国々は銀行業を営んでいるが、クレジットカードや消費者ローンを行っていない金融機関も多く、そのような金融機関とパートナーシップによる連携を深めることを基本戦略としているという。

事業内容

事業

同社の事業は金融、不動産、アミューズメント、海外と多岐に亘るが、金融事業が営業収益及び利益の中核となっている。また、海外事業では韓国において貯蓄銀行業務を行っており、同社は中長期的な成長分野として考えている。

セグメント別営業収益・営業利益 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業収益	4,946	16,541	16,908	24,508	55,683
（前年比）	54.5%	234.4%	2.2%	44.9%	127.2%
金融事業	3,772	14,634	13,326	19,605	33,186
（前年比）	32.8%	288.0%	-8.9%	47.1%	69.3%
（構成比）	76.3%	88.5%	78.8%	80.0%	59.6%
不動産事業	1,173	1,557	3,166	2,645	4,285
（前年比）	224.9%	32.7%	103.3%	-16.5%	62.0%
（構成比）	23.7%	9.4%	18.7%	10.8%	7.7%
アミューズメント事業	-	-	-	-	13,484
（前年比）	-	-	-	-	-
（構成比）	-	-	-	-	24.2%
海外事業	-	-	-	1,916	2,793
（前年比）	-	-	-	-	45.8%
（構成比）	-	-	-	7.8%	5.0%
営業利益	328	4,292	4,466	6,050	12,647
（前年比）	326.0%	1208.5%	4.1%	35.5%	109.0%
金融事業	-159	3,888	4,017	5,571	12,293
（前年比）	-	-	3.3%	38.7%	120.7%
（構成比）	-	90.6%	89.9%	92.1%	97.2%
不動産事業	488	340	407	131	270
（前年比）	-	-30.3%	19.7%	-67.8%	106.1%
（構成比）	-	7.9%	9.1%	2.2%	2.1%
アミューズメント事業	-	-	-	-	250
（前年比）	-	-	-	-	-
（構成比）	-	-	-	-	2.0%
海外事業	-	-	-	303	-336
（前年比）	-	-	-	-	-
（構成比）	-	-	-	5.0%	-

出所：会社データよりSR社作成

金融事業（2013年3月期営業収益構成比率：59.6%、同営業利益構成比率：97.2%）

商品別残高 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
商業手形（流動資産）	990	1,497	1,900	2,119	1,656
（前年比）	-12.2%	51.2%	26.9%	11.5%	-21.8%
営業貸付金（流動資産）	28,236	18,039	11,725	27,713	18,227
（前年比）	317.6%	-36.1%	-35.0%	136.4%	-34.2%
割賦立替金（流動資産）	6,343	3,825	1,443	65,024	48,133
（前年比）	-	-39.7%	-62.3%	4406.2%	-26.0%
買取債権（流動資産）	1,313	5,407	4,008	2,310	2,529
（前年比）	-	311.8%	-25.9%	-42.4%	9.5%
長期営業債権（投資その他の資産）	1,858	2,776	2,286	8,487	4,686
（前年比）	1573.9%	49.4%	-17.7%	271.3%	-44.8%
債務保証残高（オフバランス）	2,455	7,536	9,699	22,072	33,194
（前年比）	-37.2%	207.0%	28.7%	127.6%	50.4%

出所：会社データよりSR社作成

金融事業営業収益内訳 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
貸付金利息・受取手数料（消費者向）	96	4,277	2,801	3,479	4,964
その他の金融収益	1,293	6,068	5,823	3,358	6,868
買取債権回収高	1,556	2,106	2,669	2,740	2,403
割賦立替手数料	-	1,222	616	9,236	10,016
受取保証料	131	340	513	801	1,751
償却債権取立益	-	-	-	536	6,634

出所：会社データよりSR社作成

金融事業は、事業者向貸付業務（2013年3月期金融事業営業収益構成比率1.0%）、消費者向貸付業務（同15.0%）、クレジットカード・信販業務（同30.2%）、信用保証業務（同5.3%）、サービサー業務（同7.2%）と多岐に亘るが、営業収益、商品別残高、中長期的な成長性の観点から重要度が高いのは、クレジットカード・信販業務、および信用保証業務である。

クレジットカード・信販業務（2013年3月期金融事業営業収益構成比率：30.2%）

クレジットカード・信販業務に関しては、2011年8月に連結子会社となったKCカード株式会社（以下、KCカード）を主体としたクレジットカード業務である。

同社によれば、KCカードはポイント還元率が高いことを特徴とし、2013年12月現在、カード有効会員数は62万名以上。月1回以上利用している割合（稼働率）は約4割であるという（SR社の認識では、クレジットカードは全会員が一年に一回以上利用する割合が5割から6割であれば優良である）。

KC カードの主な収益源は、ショッピングに対する割賦立替手数料とキャッシングに対する金利収入である。ショッピング手数料は金利 13.08%から 18.00%、キャッシングは 50 万円まで利用可能で、融資利率は 18.0%である。また、通常のクレジットカードに加え、300 万円まで融資可能なキャッシング専用カード（KC マネーカード）を発行しており、4.6%から 18.0%の金利でのキャッシングサービスも展開している。

同事業において、カード利用者の割賦販売における立替金、およびキャッシングによる融資残高は、貸借対照表上は割賦立替金残高に、過去 1 年間返済実績がないもの及び回収に 1 年以上かかると見込まれるものは長期営業債権に計上される。収益は損益計算書では割賦立替手数料に計上され、より詳細には、割賦立替手数料は包括信用購入あっせん収益、キャッシングの金利収入は融資収益と認識される。

割賦立替金残高 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
割賦立替金	6,343	3,825	1,443	65,024	48,133
長期営業債権	2	44	31	7,115	3,205
合計（割賦立替金残高）	6,345	3,870	1,475	72,139	51,338

出所：会社データよりSR社作成

割賦立替手数料 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
包括信用購入あっせん収益	-	-	-	2,028	2,853
融資収益	-	-	-	6,926	6,937
割賦立替手数料	-	1,222	616	281	224
合計（割賦立替手数料）	-	1,222	616	9,236	10,016

出所：会社データよりSR社作成

同社によれば、割賦立替金残高は減少傾向にあるが、キャッシングの融資残高が減少していることが理由で、ショッピングの残高は横ばいで推移しているという。同社はキャッシング専用カードの融資残高は総量規制導入の影響により、中長期的な拡大が見込み難いことから、信用保証業務に力を入れて行く方針である。

クレジットカードに関しては、会員を増やしていくことで、残高を増やし、収益を拡大する方針である。同社ではアドアーズ株式会社（以下、アドアーズ）と共同で展開する DVD・CD レンタルショップ「レンタル！アドアーズ」や会員制ショッピングサイト「eMoMoT.com」を稼働させるなど、会員数増加を図る施策を進めている。また、中長期的な戦略として、豊富な顧客基盤を有する事業会社との業務提携や M&A を進め、シナジーを発揮させることにより、顧客基盤の拡大を図ることも検討している。

信用保証業務（2013 年 3 月期金融事業営業収益構成比率：5.3%）

株式会社日本保証（以下、日本保証）、KC カード及び株式会社クレディア（以下、クレディ

ア）では、銀行、信用金庫、信用組合が行う消費者向貸付に対する信用保証業務を行っている。2014 年 2 月現在、7 行と提携している。

信用保証は銀行などの消費者向貸付や不動産担保貸付に対する保証であり、同社は資産を抱えないことから、保証残高（債務保証残高）は、同社の貸借対照表上には計上されない。収益は損益計算書では受取保証料として計上される。

債務保証残高・受取保証料	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
（百万円）	連結	連結	連結	連結	連結
無担保	8	4,743	4,594	9,614	16,458
有担保	2,446	2,792	5,104	12,457	16,735
債務保証残高合計	2,455	7,536	9,699	22,072	33,194
受取保証料	131	340	513	801	1,751

出所：会社データよりSR社作成

SR 社の認識では、2010 年 6 月に改正貸金業法が完全施行され、利用者一人当たりの貸付額が総量規制で年収の 3 分の 1 に制限されたことで、消費者向貸付事業者にとって貸付けできる対象者数が減少した。その結果、消費者ローン利用者の増加が見込みにくい状況にある。また、2006 年 1 月に出資法と利息制限法の金利差を否認する最高裁判決が出たことで、消費者向貸付事業者はそれ以前と比較し、低い金利で融資せざるを得なくなり、厳格な審査基準を適用することとなった。

銀行は総量規制の適用対象外で、収益獲得機会を拡大できることから、消費者ローン市場において存在感を高めている。一方、銀行には消費者ローン審査などのノウハウが乏しいことから、消費者金融事業者などに保証業務を依頼している。保証業務は利用者が返済不能もしくは返済困難になった場合に、保証会社が利用者に代わって銀行に返済する仕組みである。

同社においても、独自の信用保証業務で地域銀行を中心に保証業務を拡大している。同社では、保有する債権を活用することに加え、社員を派遣するという仕組みを提供している。これは、提携先の銀行にメリットをもたらし、同社としても高収益が見込まれる方法となっている。同社の信用保証業務の仕組みは、具体的には以下の通りである。

- 日本保証、KCカードなどの顧客を提携銀行に紹介する。また、同社から派遣された社員が、回収や追加・新規の貸し付けなど営業業務をサポートする。
- 紹介された消費者ローンの利用者は銀行の消費者ローン利用者となる。銀行の融資金利は無担保ローンで15.0%程度、有担保ローンで8.0%程度である。利用者にとっては、借入先が銀行となることにより、心理的な負担が軽減されるという効果もある。
- 金利に対する提携先銀行と同社の収入配分は、無担保ローンでは3分の1が提携銀行、3分の2が同社、有担保ローンでは折半である。同社独自のノウハウを提携銀行に提供していることから、同社への配分割合は他社のケースよりも高いものとなっている。

同社によれば、銀行は消費者ローン債権の回収に関するノウハウに乏しく、債務保証により損失を被るリスクがないことから、債権回収に対するインセンティブが低いという。同社の信用保証のスキームでは、同社が派遣した社員が返済の催促を行うことから、債権回収のノウハウを活かした取り組みが可能となり、貸倒リスクを低く抑えることが出来るという。実際に、同社は1%程度の低い貸倒率(通常は4%程度)を実現している。

同社では、中長期的に提携先の銀行を増やし、KCカードや旧武富士の顧客基盤を活かして保証残高の積み上げを図る方針である。また派遣した同社の社員たちが積極的に追加貸付や新規開拓を行うことも残高の拡大に寄与すると考えている。

消費者向貸付業務（2013年3月期金融事業営業収益構成比率：15.0%）

消費者を対象に無担保貸付を行い、15.0%から18.0%の金利収入を得る。同社グループでは、日本保証、クレディアが同業務を担っている。

貸付金は、貸借対照表上は営業貸付金、長期営業債権に計上され、金利収入は損益計算書では貸付金利息に計上される。

融資残高・貸付金利息（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業貸付金	25,663	16,256	9,504	20,903	12,025
長期営業債権	1,772	2,672	2,224	1,322	1,405
合計（融資残高）	27,435	18,928	11,728	22,226	13,431
貸付金利息	96	4,277	2,801	3,479	4,964

出所：会社データよりSR社作成

消費者向貸付業務の貸付残高は、信用保証業務における提携銀行への顧客紹介によって減少する傾向にある。

償却債権取立益（2013年3月期金融事業営業収益構成比率：20.0%）

同社によれば、同社が旧武富士から承継した買取債権には、正常債権のほかに、貸倒処理により既にオフバランス化された償却債権があるという。当該償却債権を回収すると、簿価がゼロであるため、費用のない利益となる。同社では、独自のノウハウを活かし、償却債権の回収を進めている。

償却債権の回収による収入は損益計算書上では償却債権取立益として計上される。2013年3月期の償却債権取立益は6,634百万円であった。

その他の金融収益（2013年3月期金融事業営業収益構成比率：20.7%）

主に債権買取業務における貸付債権の回収額と当該取得原価との差額が、その他の金融収益として計上される。主に旧武富士の貸付債権の回収額と取得額との差額である。2013 年 3

月期のその他の金融収益は6,868百万円であった。

金融事業における費用

同社は、事業セグメントの営業総利益を開示していないが、連結損益計算書の内訳から推測すると、金融事業における主な営業費用は借入金利息である。

販売費および一般管理費は、貸倒損失引当金繰入額、利息返還損失引当金繰入額、債務保証損失引当金繰入額、人件費、その他経費が主なものである。

利息返還損失引当金繰入額：利息制限法の上限金利を超えて支払った、いわゆるグレーゾーン金利に対して、債務者からの利息制限法の上限金利を超過して支払った利息の返還請求に起因して生じる返還に備え、引当金として計上するよう企業会計で定められている。利息返還損失引当金は、当期末算定利息返還損失引当金と、前期に計上した引当金計上金額から当期の利息返還損失を差し引いた充当後の引当金額を比較し、差額について不足が発生していれば利息返還損失引当金繰入額として販売費および一般管理費に計上する。

債務保証損失引当金繰入額：当期以前に行った債務保証により、将来発生する可能性の高い損失に対して計上する引当金のこと。

引当金繰入額 （百万円）	09年3月 連結	10年3月 連結	11年3月 連結	012年3月 連結	13年3月 連結
貸倒引当金繰入額	1,075	2,041	0	2,019	71
利息返還損失引当金繰入額	296	2,457	2,535	1,460	1,195
債務保証損失引当金繰入額	0	66	0	87	1,484

出所：会社資料よりSR社作成

貸倒損失引当金繰入額は、2012年3月期にKCカードを連結子会社化したことで増加した。2013年3月期は、対象残高減少や貸倒実績率低下による繰入負担減少に伴い減少した。

利息返還損失引当金繰入額は、請求件数が減少し、債権者に対して任意和解を推進していることから、減少傾向にある。

2013年3月期の債務保証損失引当金繰入額には、信用保証業務に関する損失引当金以外に、偶発債務に対する引当金の繰入が含まれている。なお、この偶発債務に対する引当金は、2014年3月期第3四半期に債務の完済により戻し入れを行っている。

人件費、その他経費については、M&Aによる事業規模の拡大に伴い、人員が増加する等の理由で増加傾向にある。

海外事業（2013 年 3 月期営業収益構成比率：5.0%、営業損失：336 百万円）

海外事業では、貯蓄銀行業務、消費者向貸付業務を行っている。同社では、中長期的には貯蓄銀行業務の拡大を図る方針である。

貯蓄銀行業務（韓国）

同社は2012 年 10 月に韓国に親愛貯蓄銀行を設立し、同社の与信審査・債権管理のノウハウ、韓国で培った消費者ローン事業のノウハウを融合し、消費者向貸付を主体とした事業を開始した。2011 年に同社グループ傘下入りしたネオラインクレジット貸付株式会社は、2009 年に韓国で消費者金融事業を開始し業容を拡大していた。2012 年の親愛貯蓄銀行設立時には、同社は韓国における消費者ローン市場の特性を理解し、事業運営に関するノウハウを有していたといえよう。

韓国での消費者金融の事業環境は、上限金利が 39%（2014 年 4 月より 34.9%となる見込み）、過払い問題が無い、法人税が日本と比較して低いといったメリットがある。親愛貯蓄銀行では融資金利約 29%で消費者ローンのサービスを提供している。同社によれば、日本と比較して韓国の貸倒率は 10%から 15%と高いが、それでも高い収益を獲得できるという。

同事業の貸付金は、貸借対照表上は銀行業における貸出金に計上され、金利収入は損益計算書では銀行業における営業収益に計上される。銀行業における貸出金は 2013 年 3 月末現在 48,210 百万円である。

同社は、韓国において債権の買取残高を増加させており、2012 年 10 月には未来貯蓄銀行から消費者信用貸付債権約 200 億円を承継した後、2013 年 1 月にソロモン貯蓄銀行から消費者信用貸付債権約 29,917 百万円を、2013 年 6 月には HK 貯蓄銀行から消費者信用貸付債権約 15,327 百万円を譲受し、2013 年 9 月末の残高は 51,698 百万円となった。

2014 年 3 月期第 2 四半期累計期間において、韓国では朴大統領の選挙公約である国民幸福基金制度が実施され、同社は 6 月までに当該基金に申請された債権のうち、該当した約 26 億円を売却した。なお、同基金制度への申請は、2013 年 12 月までで締め切られ、終息している。

> 国民幸福基金： 2013 年 2 月末時点で 1 億ウォン（日本円で約 900 万円）以下の債務があり、6 か月以上延滞している債務者に対し、債権額を最大 50%減免し、残りを基金に対し分割で支払う制度。金融機関は債権額の 8 %程度の価格で、国に対象となる債権を売却しなければならない。債権額の約 92%が毀損することとなる。国民幸福基金への申請期間は当初 2013 年 4 月から 10 月末までであったが、12 月末まで延期された。

同社によれば、他の日系企業は既存の貯蓄銀行への出資により進出したことで、既存不良債権等の影響を直接受けるのに対し、親愛貯蓄銀行は破たん金融機関の優良な資産・負債（預

金）のみを継承していることで、不良債権の影響が限定的であるという。同社は、2014 年 1 月、親愛貯蓄銀行の自己資本比率（BIS 比率）改善のために、KC カードによる増資引き受けを決議したが、その金額は約 50 億円に留まる。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **債権回収のノウハウ：**同社は旧イッコーを母体とし、様々な企業のM&Aにより事業規模の拡大を成し遂げている。同社によれば、それぞれの買収企業の経験に基づき蓄積したノウハウが社内で共有されているという。具体的な成果として、債権回収において、支払催促のタイミングや支払通知方法などのノウハウが社内で共有され、債権回収率を高める要因となっているという。その結果、2013年11月現在、信用保証業務において1%程度の代位返済率（同業他社は4%程度、同社推定）を達成している。
- **買収の能力:** SR社の認識では、同社は評価の低い企業または債権を、簿価を下回る価格で買取り、独自のノウハウやビジネスモデルを組み合わせることで、回収を進める、または有効活用することを得意としている。具体的な例として、旧武富士の償却済み債権の回収業務、銀行への顧客紹介や社員を出向させる独自スキームの信用保証業務などがあげられよう。
- **藤澤社長の実行力：**SRでは、同社は同業他社が躊躇する中での買収や、同業他社に先駆けての新分野への事業展開に優れていると考える。これは藤澤社長の市場分析力と実行力による要因が大きいとみている。具体的には、2008年のイッコーの買収に始まり、韓国の消費者金融業務への早期進出、2011年のKCカード買収、2012年の旧武富士の消費者向け貸付業務の承継、韓国の貯蓄銀行業務への進出、2013年のライツ・オファリングによる資金調達などが例としてあげられよう。

弱み（Weaknesses）

- **成長戦略が買収に依存：**同社は企業のM&A、債権の買取りにより、事業規模を拡大してきた。このような同社の戦略は、経済混乱時に、企業または債権が低価格で買収できたことで、のちの成功につながったとも考えられる。経済安定時に安い買収案件が減少した場合には、一時的に成長の源泉を失ってしまう可能性があるだろう。
- **内部資源を活用した成長が苦手**：SRでは、同社は内部資源を活用し、現状のサービスや製品の売上高を伸ばす戦略が得意ではないと認識している。具体的には、同社はクレジットカード事業において、DVD・CDレンタルとの共同展開や会員制ショッピングサイトの展開により、カード会員数の増加を図っている。しかし、同社によれば、2013年12月現在、クレジットカードのショッピング利用残高は横ばいから微増で推移しているという。
- **買収による急成長に伴うリスク**：同社は2008年以降、買収および債権買取りにより急成長を遂げた。過去数年間の業績には目を見張るものがある一方、買収による急成長の結果、組織の結束力が薄れ、コンプライアンス体制が疎かになる可能性もあるとSR社は考える。組織が大きく複雑になるほど、法令遵守や社会的信用に対し、実質的な弱みやリスク要因となり得る。

グループ会社

グループ企業の中では、特に、日本保証および KC カードの収益貢献が大きい。

株式会社日本保証

同社出資比率 100%の連結子会社。
信用保証業務を中核に、個人向けファイナンス事業、事業者向けファイナンス事業を行っている。
2012 年 3 月に旧武富士の消費者金融事業を承継した旧株式会社ロプロ（現日本保証）と、信用保証事業を行っていた株式会社日本保証が合併。
2013 年 3 月期営業収益 17,252 百万円、営業利益 6,753 百万円。

KC カード株式会社

同社出資比率 98.54%の連結子会社。
1963 年設立の旧国内信販株式会社で、九州を地盤とする中堅の信販会社であった。2005 年 6 月に楽天株式会社（東証 1 部）が買収、商号を楽天 KC 株式会社に変更した。

2011 年 8 月に楽天株式会社は楽天カードに関する事業を楽天クレジット株式会社に承継し、残るマネーカード事業を中心とした会社の商号を KC カード株式会社に変更、同社が株式を取得し、連結子会社とした。

クレジット、カードローン、信用保証業務等を行っている。2012 年 3 月アドアーズと業務提携し、カード会員の増加を目的としてレンタル事業に進出しているほか、カード会員限定のショッピングサイト eMoMoT.com を運営するなど、ユニークなビジネスを展開している。

2013 年 3 月期営業収益 11,977 百万円、営業利益 5,845 百万円。

その他の主なグループ会社は以下の通りである（括弧内は出資比率）。

- パルティール債権回収株式会社（100%）：金融事業、サービサー業務を行う。
- 株式会社クレディア（100%）：金融事業、個人向けローン業務、事業者向けローン業務、信用保証業務を行う。
- キーノート株式会社（アドアーズの出資比率100%）：不動産事業、不動産売買業（一戸建てマンションの開発分譲）、中古住宅再生事業、不動産仲介業を行う。
- 株式会社ブレイク（アドアーズの出資比率100%）：アミューズメント事業、アミューズメント機器用景品の企画・製作・販売及びアミューズメント施設の運営及びコンサルティングを行う。
- アドアーズ株式会社（42.91%）：アミューズメント事業、不動産事業。アミューズメント施設の運営、企画、開発、設計、施工などを行う。

- 親愛貯蓄銀行株式会社（KCカードの出資比率100%）：海外事業、貯蓄銀行業
- ネオラインクレジット貸付株式会社（100%）：海外事業、消費者金融業
- ＪトラストアジアPTE. LTD.（100%）：海外事業、東南アジアエリアにおける進出拠点
- Ｊトラストシステム株式会社（100%）：その他事業、コンピューターによる企業経営全般に関する計算事務の代行及び経営管理指導、コンピューターの運用及び管理業務の請負、コンピューターのソフトウェア受託開発及び運用指導を行う。
- 株式会社エーエーディ（100%）：その他事業、印刷事業、広告宣伝及び広告代理店イベントの企画・制作及び運営サイトの企画・立案などを行う。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

消費者金融市場

消費者ローン残高の減少

1990 年代に、ノンバンクは個人信用情報と自動与信モデルを活用した審査で、銀行にはない無担保・無保証ローンのノウハウを形成し、貸出残高を拡大した。消費者金融会社の消費者ローン残高は 1990 年の 3.8 兆円から 2000 年代前半には 10.2 兆円にまで増加した。

消費者金融会社の消費者ローン残高は、貸金業法が改正された 2006 年以降大きく減少し、2011 年において約 3.6 兆円と貸金業法改正前の 2000 年代半ばの水準の 4 割以下まで縮小した。その要因として、改正貸金業法の施行と利息返還請求が挙げられる。

消費者金融会社の消費者ローン残高推移（億円）

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
残高	88,489	96,918	102,357	101,755	101,571	98,862	92,107	80,536	65,354	53,132	41,250	36,370
前年比	-	9.5%	5.6%	-0.6%	-0.2%	-2.7%	-6.8%	-12.6%	-18.9%	-18.7%	-22.4%	-11.8%

出所：日本クレジット協会資料をもとにSR社作成

改正貸金業法の影響

改正貸金業法は 2006 年 12 月に成立した後、段階的に施行され、2010 年 6 月に出資法上限金利の引き下げ、総量規制導入等の改正によって完全施行された。これにより、貸金業者に対する規制が強化された。消費者ローン残高の減少をもたらした主な要因として、総量規制の導入と上限金利の引き下げが挙げられる。

総量規制は過剰貸付の防止を目的とし、借手の借入残高が年収の 3 分の 1 を超える場合に新たな借入れを禁止するものである。これにより、専業主婦や学生など収入のない層への貸付が制限された。

上限金利の引き下げは、出資法に定める上限金利を 29.2%から 20.0%に引き下げたものである。業法改正後の上限金利は、利息制限法（貸付額に応じて 15.0%から 20.0%）で定められた水準となり、グレーゾーン金利（出資法の上限金利 29.2%と利息制限法の上限金利の間の金利）が撤廃された。貸金業者の多くはグレーゾーン金利帯で貸付を行っていたため、貸し倒れリスクを取って金利を高く設定していた低所得層への貸付も減少した。

利息返還請求の増加

2006 年 1 月に最高裁判所が、過去のグレーゾーン金利部分の利息を不当とする判決を下したことで、利息返還請求が急増した。消費者金融会社は利息返還損失引当金の繰入等の費用が

膨らみ、収益が圧迫されたことで、貸出余力が低下した。さらには、利息返還により超過利息が元本返済に充当されたことによって、貸出残高が減少した。

> 貸付金残高と利息制限法に基づく再計算による返還額との関係では、貸付金残高が返還額より大きい場合には、債権の一部放棄による返還という方法がとられる。貸付金残高が返還額よりも小さい場合には貸付金残高の全額放棄と差額についての金銭による返還という方法がとられる。貸付金残高がない完済等となっている債権については、返還額を金銭で返還するという方法がとられる。

銀行の消費者ローンの拡大

改正貸金業法施行以前は、銀行と消費者金融会社の主要な顧客ターゲットは異なっていた。銀行は相対的に低リスク層を対象に、担保による保全を重視し、相対的にリスクの高い個人に対する小口の貸出には消極的であった。しかし、2000 年代前後から消費者金融会社との提携を強めるなど、消費者ローンの強化に動き出した。

この背景には、銀行における資金の運用難が挙げられる。企業向け貸出は法人の借入需要が低迷する一方、住宅ローンは他行との競争が激しく、貸出金利が低下した。また、国債での運用も金利低下により投資妙味が薄れ、保有残高が膨張した結果、金利上昇リスクが懸念されるようになった。消費者向けローンは、相対的に利鞘が厚く高収益が狙えるうえ、銀行の事業ポートフォリオの多様化にもつながるものであった。

改正貸金業法によって貸金業者が総量規制の制約を受ける一方で、銀行は総量規制の対象外とされている。その結果、銀行は消費者金融市場で競争上有利になったといえる。金融庁は、2010 年 3 月に主要行等向けの監督指針において、「消費者金融市場を、中長期的に健全な市場として形成する観点から、消費者向け貸付について、銀行による社会的責任も踏まえた積極的な参加が望まれる。」との方針を打ち出した。

その結果、2000 年代後半において、消費者金融会社やクレジットカード会社などの貸金業者の消費者ローン残高が減少する中、銀行のカードローン貸出残高は安定的に推移し、2011 年には 19 年ぶりに前年比増加に転じた。改正貸金業法施行以降、上限金利が引き下げられ、銀行と消費者金融会社との顧客の棲み分けが曖昧となるなかで、銀行は貸金業者の顧客層までも取り込む方向にある。

銀行のカードローン残高推移（億円）

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
残高	46,644	43,566	41,805	39,084	36,155	34,569	34,148	32,867	32,563	32,530	32,061	32,400	34,367
前年比	-	-6.6%	-4.0%	-6.5%	-7.5%	-4.4%	-1.2%	-3.8%	-0.9%	-0.1%	-1.4%	1.1%	6.1%

出所：日本銀行のデータをもとにSR社作成

銀行の戦略

大手行はリテール戦略として、傘下の消費者金融会社との資本・業務提携を強めて消費者金融事業を再編し、総合金融グループ全体の競争力を高める方針である。銀行は消費者金融会

社に審査や保証業務を委託し、銀行本体によるカードローンの推進を積極化している。総量規制のために消費者金融会社から借入を制約された層であっても、返済を続ける健全な顧客であればグループ内の銀行が受け皿となることができる。

2000 年前後から大手行は消費者金融会社との連携を進めてきたが、リテール戦略の強化のためには、消費者金融のノウハウを蓄積している専門的な消費者金融会社と連携することが効率的であった。一方、消費者金融会社にとっては、銀行との提携強化により銀行のブランド力や支店窓口を使ったマーケティングができるうえ、銀行からの資金調達によって財務の安定性が高まるなどのメリットがあった。

メガバンクのうち三井住友フィナンシャルグループ（東証 1 部 8316）は、2012 年 4 月に消費者金融会社のプロミスを完全子会社化した。SMBC コンシューマーファイナンスの保証により「三井住友銀行カードローン」を展開している。三菱東京 UFJ 銀行（東証 1 部 8306）は傘下の消費者金融会社であるアコムが保証する「バンクイック」を推進している。

地方銀行や信用金庫・信用組合などの地域金融機関にも消費者ローンを強化する動きがある。これには、貸金業者が地域金融機関と保証業務の提携を強化することで、地域金融機関のローン拡大を支援している面がある。また、地方銀行が買収によりカードローン事業を強化する動きもある。スルガ銀行（東証 1 部 8358）は、2012 年にカードローン事業強化を目的とし、静岡県を拠点とする消費者金融会社丸和商事を子会社化した。

消費者金融市場の競争

消費者金融市場の限られたパイを巡り競争が激化するなか、各業態・各社のビジネスモデル、事業戦略は同質化が進行している。貸金業者がハイリスク層への貸付を制限されたことで、各業態間の顧客層の棲み分けが困難となりつつある。かつては、ローリスク層を得意とする銀行と、ハイリスク層を得意とする消費者金融会社、その中間のクレジットカード・信販会社との間で、顧客ターゲットの棲み分けがなされていたが、改正貸金業法の完全施行以降、貸金業者は 20.0%以上の金利帯のローン商品を提供することができなくなり、対象顧客の重なりが大きくなった。

消費者金融市場では、銀行に有利な状況が続き、銀行主導で市場の形成が進む公算が大きい。大手銀行は、ブランド力と消費者金融会社の保証ノウハウを活用し、カードローンの残高が増加すると考えられる。

消費者金融会社は寡占化が進むと予想される。メガバンクと提携した大手消費者金融会社は、銀行のブランド力を活かしたマーケティング、銀行ローンの拡大による保証業務の成長を図っている。中小の消費者金融会社は、総量規制のために、銀行との競争が不利なうえにブランド力も劣るため、消費者ローンの顧客基盤を回復するのは容易ではなく、保証業務においても独自の差別化戦略が必要とされるだろう。

消費者金融による保証残高の増加

改正貸金業法における総量規制の対象外となっていることで、銀行の消費者ローン残高は2011 年以降、増加に転じた。一方、総量規制の対象である消費者金融会社は、貸出残高の減少が続き、信用保証業務を強化することで、銀行の消費者ローン拡大を自らの利益に取り込む方針である。

銀行カードローンの保証会社の役割は、ローンの審査と債権の保全にある。保証会社は、利用者が返済不能となった場合に顧客の債務を代位弁済し、損失を補填する。その対価として、手数料を徴収する。銀行はカードローンの貸出の窓口ではあるが、保証会社をつけることで、審査の最終判断から返済が延滞している顧客の管理、債権の管理まで保証会社に任せることができる。消費者金融会社は保証業務を強化することで、銀行のローン拡大を自らの利益に取り込むことができる。

貸金業法改正とグレーゾーン金利が撤廃されたことで、体力のない中小の消費者金融業者は、淘汰され、大手消費者金融も、大手銀行グループの傘下に収まった。大手の金融グループに仲間入りした消費者金融は、銀行のカードローンの保証会社としても機能するようになった。

同じ金融グループではない消費者金融や信販会社も、提携関係のもとで、銀行のカードローンの保証会社となっているところがある。住信 SBI ネット銀行の一部のカードローンの保証会社はオリックスクレジット、みずほ銀行カードローンの保証会社はオリエントコーポレーションである。

大手消費者金融会社は、グループ内の大手行だけでなく、全国の地方銀行や信用金庫・信用組合との取引拡大にも注力している。この結果、消費者金融会社による保証残高は増加傾向にある。日本貸金業協会の統計データが確認できる範囲で、金融機関の無担保貸付に対する保証残高は、2008 年 12 月の 2.6 兆円から 2012 年 12 月には約 3.5 兆円に増加した。

金融機関の無担保保貸付に対する保証残高（億円）

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
残高	25,826	27,675	27,892	31,470	34,891	39,449
前年比	-	7.2%	0.8%	12.8%	10.9%	13.1%

出所：日本貸金業協会の資料をもとにSR社作成

*各年12月末の残高、2013年は速報値

信販会社、クレジットカード会社も保証業務を強化しており、貸金業者間の競争は激しくなっている。競争が激化するなかで、消費者金融会社は金融機関のニーズに応えるため、金融機関の無担保ローンを単純に保証するだけでなく、コンサルティングも強化している。具体的には、金融機関に対するマーケティングや広告・宣伝、接客方法等に対するアドバイス、人材の派遣、業務関連システムの提供などである。

韓国の消費者金融市場

消費者ローンの供給者

韓国の家計貸付の供給者は、第 1 金融圏の銀行、第 2 金融圏の与信信用機関（貯蓄銀行、信用協同組合、保険会社、カード会社、割賦金融会社）、第 3 金融圏の貸金業者に分けられる。

銀行は信用状態が良好な顧客を対象とし、与信信用機関は信用状態が良好な顧客および緊急で資金が必要な顧客、貸金業者は信用度が低い顧客層を対象としている。顧客は信用度に応じて等級づけされており、貯蓄銀行は、4 等級から 7 等級の顧客が中心であり、貸金業者は 7 等級から 9 等級の顧客が中心である。

貸付金利は貸付業法で規制されており、与信金融機関全体に適用される。上限金利は 2010 年 7 月に 49.0%から 44.0%に、2011 年 6 月に 39.0%に引き下げられた。また、2014 年 4 月には 34.9%に引き下げられる予定である。

それぞれの業態間で貸出金利差は大きく、SR 社の認識では、2013 年 2 月現在、銀行の金利が 5%から 14%で最も低く、相互金融が 10%から 25%、クレジット会社が 20%から 35%、貯蓄銀行が 25%から 39%、貸金業者が 35%から 39%である。

同社によれば、韓国の消費者金融市場は 7,000 億円から 1 兆円の規模であり、その半分を貯蓄銀行が担っているという。

貯蓄銀行

貯蓄銀行は、各地域において、中小企業に対する融資や住宅ローンを中心とした業務を行う比較的小規模な金融機関である。韓国金融監督院によれば、2013 年 6 月現在、91 行の貯蓄銀行が営業している。

2011 年に 16 行、2012 年に 8 行、2013 年に 2 行の貯蓄銀行が経営破綻に陥った。これらの貯蓄銀行は、2000 年以降、不動産市場の活況を背景として、不動産関連のプロジェクト・ファイナンスに傾倒し、2008 年以降の景気後退による不動産市場の低迷の影響を受けて経営が悪化した。

日系企業は 2010 年から韓国の貯蓄銀行に進出している。オリックスグループは、2010 年に

プルン 2 貯蓄銀行を買収し、オリックス貯蓄銀行を発足させた。同社は、2012 年に営業停止となった未来貯蓄銀行の一部資産と負債を承継した。また、SBI ホールディングス株式会社（東証 1 部 8473）は 2012 年に韓国最大手の貯蓄銀行、現代スイス貯蓄銀行の新株発行を引き受けることで、連結子会社とした。

SR 社の認識では、貸金業者と貯蓄銀行では資金調達面で大きく異なり、この点に関して、貯蓄銀行に優位性がある。韓国の貸金業者は銀行などの制度圏金融会社からの資金調達を制限され、私募債の発行は可能であるが、公募債の発行は金融監督院の許認可が必要である。同社によれば、貯蓄銀行は、低金利で預金を集めることができ、貸出金利は貸金業者と同程度とすることができる。

経営戦略

同社は2008年3月期から2013年3月期までのファーストステージの成長力を維持しつつ、安定した利益を継続的に上げ続けるための M&A や債権買取りなどを推進し、経営基盤の強化を行うことで持続的成長の実現を目指す方針である。

具体的には、ライツ・オファリングにより調達した資金約 977 億円を活用し、国内においては主に信用保証事業とクレジットカード事業の強化を行う。海外においては韓国における貯蓄銀行事業の拡大、アジア諸国などでの金融事業への参入を進めるとしている。また、アミューズメント事業や不動産事業と金融事業とのシナジー強化や金融事業と親和性の高い事業分野への進出にも取り組む考えである。

同社では、「事業基盤の強化」、「既存事業の再構築」、「新事業への取組み」の 3 つの経営方針を柱としている。

事業基盤の強化

同社は、2009 年 3 月期以降、積極的な M&A や債権買取りにより、事業基盤の整備・強化を進めた。2013 年 12 月現在、さらなる事業基盤の強化を図るべく、国内では金融機関との信用保証事業の強化、クレジットカード会員を増加させるための M&A、海外では親愛貯蓄銀行を中心に債権買取りによる資産規模の拡大を推進する。また、グループ内組織の再編や事業の集約など、効率的な改革を進め、効率性の高い事業基盤作りに努める方針である。

既存事業の再構築

主要事業のクレジットカード事業では、クレジットカードとのシナジー性の高い BtoC 事業会社との資本提携や業務提携・M&A を進め、クレジットカードの決済量とサービスの質の拡大を図る。信用保証事業では地域銀行との提携を推進しているが、資本提携も視野に入れ、強固な関係を構築することで信用保証残高の積み上げを図っていく方針である。

新事業の推進

同社は、2012 年 10 月に韓国の貯蓄銀行業を開始した。日本で培った金融ノウハウを活用することで、順調に貸出残高を増加させており、同社の成長の源泉となっている。

2014 年 3 月期以降は、新興国等をターゲットとした、リテールファイナンス事業を推進し、次の成長事業へと育てる。また、金融事業とシナジー効果が見込める事業分野への進出も視野に入れている。

過去の業績

2013 年 3 月期決算実績

営業収益 55,683 百万円（前期比 127.2%増）、営業利益 12,005 百万円（同 116.7%増）、経常利益 13,704 百万円（同 149.8%増）、当期純利益 13,309 百万円（同 61.4%減）となった。

当期純利益の前期比減益に関しては、2012 年 3 月期に KC カードの株式取得に係る負ののれん発生益 29,444 百万円を特別利益に計上したことが主な理由である。

主要セグメントの業績は以下の通りである。

金融事業

営業収益は 33,384 百万円（前期比 67.5%増）、営業利益は 12,293 百万円（同 120.7%増）となった。

2012 年 3 月期に取得した KC カードのクレジット事業等における割賦立替手数料が 780 百万円、日本保証が旧武富士から消費者金融事業を承継したこと等により、貸付金利息が 1,484 百万円、その他の金融収益 3,510 百万円、償却債権取立益 6,098 百万円がそれぞれ増加した。

不動産事業

営業収益は 4,288 百万円（前期比 60.6%増）、営業利益は 270 百万円（同 105.7%増）となった。

不動産取引市況が持ち直したこと、適正な在庫水準の確保・管理に努めたことにより、売上高が堅調に推移した。また、アドアーズの連結子会社化により売上を計上した。

海外事業

営業収益 2,793 百万円（前期比 45.8%増）、セグメント損失 336 百万円（前期は 303 百万円の営業利益）となった。

2012 年 10 月から親愛貯蓄銀行が未来貯蓄銀行の一部資産・負債を引き継ぎ、貯蓄銀行業を開始した。営業利益の減少は、親愛貯蓄銀行の初期投資費用を計上したことによる。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業収益	**4,946**	**16,541**	**16,908**	**24,508**	**55,683**
前年比	54.5%	234.4%	2.2%	44.9%	127.2%
営業費用	1,954	3,297	5,132	4,539	20,786
営業総利益	**2,992**	**13,243**	**11,776**	**19,969**	**34,897**
営業総利益率	60.5%	80.1%	69.6%	81.5%	62.7%
販売費及び一般管理費	2,752	9,077	7,451	14,429	22,892
営業収益販管費比率	55.6%	54.9%	44.1%	58.9%	41.1%
営業利益	**240**	**4,165**	**4,324**	**5,539**	**12,005**
前年比	943.5%	1635.4%	3.8%	28.1%	116.7%
営業利益率	4.9%	25.2%	25.6%	22.6%	21.6%
営業外収益	64	196	44	234	1,979
営業外費用	8	59	45	287	279
経常利益	**296**	**4,303**	**4,323**	**5,486**	**13,704**
前年比	854.8%	1353.7%	0.5%	26.9%	149.8%
経常利益率	6.0%	26.0%	25.6%	22.4%	24.6%
特別利益	44	877	385	29,919	645
特別損失	25	632	94	86	528
法人税等	8	440	1,372	703	581
税率	2.5%	9.7%	29.7%	2.0%	4.2%
当期純利益	**306**	**4,108**	**3,233**	**34,500**	**13,309**
前年比	206.0%	1242.5%	-21.3%	967.1%	-61.4%
利益率（マージン）	6.2%	24.8%	19.1%	140.8%	23.9%

出所：会社データよりSR社作成

2009年3月期

営業収益4,946百万円（前期比54.5%増）、営業利益240百万円（同943.5%増）、経常利益296百万円（同854.8%増）、当期純利益306百万円（同206.0%増）となった。

営業収益の増加は、新たな収益源確保のために債権買取業務を推進したことで、買取債権回収高1,556百万円を計上した。ネオラインキャピタルに対する貸付債権の期日前返済を受けたことで、その他の金融収益1,293百万円が計上された。また不動産事業売上高が大口取引により811百万円増加した。

利益面では、不動産市況の悪化の影響により、不動産担保貸付における不良債権の増加、また不動産担保貸付に対する保証においての代位弁済の大幅な増加などがあったことから、金融事業は営業損失159百万円（2008年3月期の営業利益は81百万円）となった。不動産事業は大口取引に係る収益に支えられ、営業増益となった。

2010年3月期

営業収益は16,541百万円（前期比234.4%増）、営業利益は4,165百万円（2009年3月期

は営業利益 240 百万円）、経常利益は 4,303 百万円（2009 年 3 月期は経常利益 296 百万円）、当期純利益は 4,108 百万円（2009 年 3 月期は当期純利益 306 百万円）となった。

営業収益の増加に関しては、2009 年 3 月期に子会社化した J トラストフィナンシャルサービス株式会社（旧株式会社ステーションファイナンス）の融資残高が加わったことに伴う利息収入 4,181 百万円の増加、債権買取業務によるその他の金融収益 4,775 百万円の増加が主な要因である。その他に、割賦立替手数料が 1,222 百万円増加、買取債権回収高が 550 百万円増加した。

金融事業において、営業収益の大幅な拡大により、営業利益が 3,888 百万円（2009 年 3 月期は営業損失 159 百万円）となった。

2011 年 3 月期

営業収益は 16,908 百万円（前期比 2.2%増）、営業利益は 4,324 百万円（同 3.8%増）、経常利益は 4,323 百万円（同 0.5%増）、当期純利益は 3,233 百万円（同 21.3%減）となった。

営業貸付金において、無担保貸付の回収に注力したことにより融資残高が減少し、営業貸付金が 6,314 百万円減少したことから、貸付金利息が 1,414 百万円減少した。また、割賦立替金の減少により割賦立替手数料が 608 百万円減少した。一方、不動産事業における収益が 1,742 百万円、買取債権回収高が 564 百万円増加した。

営業利益は、主力の金融事業において、営業利益が 4,017 百万円（前期比 3.3%増）となった。無担保貸付の回収強化に注力したことにより融資残高が減少し、それに伴い貸付金利息、割賦立替手数料が減少した。買取債権業務による買取債権回収高の増加、債務保証残高の積み上げによる保証料収入の積み上げにより増加した。また、貸倒関係費について債権の回収可能性の見直しを行ったことにより減少したため前期比増加となった。

2012 年 3 月期

営業収益は 24,508 百万円（前期比 44.9%増）、営業利益は 5,539 百万円（同 28.1%増）、経常利益は 5,486 百万円（同 26.9%増）、当期純利益は 34,500 百万円（同 967.0%増）となった。

営業収益の増加要因としては、買取債権の回収等によるその他の金融収益が 2,465 百万円、不動産事業売上高が 522 百万円減少したが、KC カード取得を主要因として割賦立替手数料が 8,620 百万円、ネオラインクレジット貸付取得を主要因として貸付金利息が 679 百万円増加した。また、保証料収入が 288 百万円、償却債権取立益が 536 百万円増加した。

営業利益は、主力の金融事業において、KC カードを連結子会社したことにより、割賦立替金手数料が増加し、営業利益は 5,571 百万円（前期比 38.7%増）となった。また、韓国の消費者金融会社ネオラインクレジット貸付を連結子会社としたことにより、海外事業セグメントが新たに加わり、303 百万円の営業利益を計上した。不動産事業は不動産取引市況の低迷により営業利益は 131 百万円（前期比 67.8%減）となった。

当期純利益は KC カード取得に伴い、負ののれん発生益 29,444 百万円を計上したことから大幅な増益となった。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業収益（期初予想）	2,236	13,374	17,157	16,397	42,467
営業収益（実績）	4,946	16,541	16,908	24,508	55,683
期初会予と実績の格差	**121.2%**	**23.7%**	**-1.5%**	**49.5%**	**31.1%**
営業利益（期初予想）	119	2,172	4,448	2,453	10,000
営業利益（実績）	240	4,165	4,324	5,539	12,005
期初会予と実績の格差	**101.7%**	**91.8%**	**-2.8%**	**125.8%**	**20.1%**
経常利益（期初予想）	121	2,261	4,435	2,503	10,329
経常利益（実績）	296	4,303	4,323	5,486	13,704
期初会予と実績の格差	**144.6%**	**90.3%**	**-2.5%**	**119.2%**	**32.7%**
当期利益（期初予想）	120	2,075	3,668	1,705	10,041
当期利益（実績）	306	4,108	3,233	34,500	13,309
期初会予と実績の格差	**155.0%**	**98.0%**	**-11.9%**	**1923.5%**	**32.5%**

出所：会社データよりSR社作成

SR 社の認識では、同社は期初に保守的な会社予想を公表する傾向がある。また、期中の買収の影響により、期初の会社予想を上回る実績を達成することが多い。同社は、2014 年 3 月期通期会社予想に関しては、開示を見送ることとした。M&A の影響が不確実であることが主な理由である（「2014 年 3 月期の見通し」の項参照）。

2009 年 3 月期は、ステーションファイナンスの子会社化に加え、パルティールの買取債権の回収が会社予想を上回ったことなどから、期初予想を上回る業績を達成した。

2010 年 3 月期は、貸倒費用が期初会社想定を下回ったこと、債権買取業務が期初会社想定を上回って推移したことで、会社予想の上方修正を行った。

2012 年 3 月期は、2011 年 8 月に KC カードを子会社化し、クレジットカード事業の収益が拡大したこと、負ののれん発生益 29,444 百万円を計上したことから、会社予想を上方修正した。

2013年3月期は、KCカードにおけるクレジットカード事業の収益および日本保証が承継した武富士の消費者金融事業収益が好調に推移したことから、会社予想を上方修正した。

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
資産					
現金・預金	3,380	7,163	14,846	10,362	62,140
商業手形	990	1,497	1,900	2,119	1,656
営業貸付金	28,236	18,039	11,725	27,713	18,227
銀行業における貸出金	-	-	-	-	48,210
割賦立替金	6,343	3,825	1,443	65,024	48,133
買取債権	1,313	5,407	4,008	2,310	2,529
求償権	773	485	518	506	656
有価証券	-	-	-	-	788
たな卸資産	100	397	565	1,314	1,691
繰延税金資産	-	156	139	154	184
その他	1,442	2,289	985	4,274	16,622
貸倒引当金	-5,950	-3,544	-1,836	-6,813	-11,574
流動資産合計	**36,627**	**35,714**	**34,293**	**106,963**	**189,262**
有形固定資産合計	**1,629**	**1,079**	**1,166**	**5,095**	**10,836**
のれん	-	430	344	805	5,761
その他	188	131	111	315	1,003
無形固定資産合計	**188**	**561**	**455**	**1,120**	**6,764**
長期営業債権	1,858	2,776	2,286	8,487	4,686
その他	1,312	503	1,043	3,602	11,625
貸倒引当金	-1,806	-2,635	-1,382	-7,723	-4,469
投資その他の資産	**1,364**	**644**	**1,947**	**4,366**	**11,842**
固定資産合計	**3,183**	**2,285**	**3,569**	**10,582**	**29,443**
資産合計	**39,811**	**37,999**	**37,862**	**117,546**	**218,706**
負債					
短期有利子負債	2,768	4,520	3,980	5,576	8,071
未払法人税等	21	553	1,062	254	829
銀行業における預金	-	-	-	-	73,194
利息返還損失引当金	2,147	3,048	3,359	10,172	7,124
その他	22,310	3,184	1,863	27,993	10,253
流動負債合計	**27,246**	**11,305**	**10,264**	**43,995**	**99,471**
長期借入金	413	11,368	10,814	13,670	30,487
長期有利子負債	413	11,368	10,814	13,670	30,487
利息返還損失引当金	4,470	3,840	2,382	9,711	12,052
債務保証損失引当金	171	238	203	290	4,017
その他	664	241	236	408	1,783
固定負債合計	**5,718**	**15,687**	**13,635**	**24,079**	**48,339**
有利子負債（短期及び長期）	3,181	15,888	14,794	19,246	38,558
負債合計	**32,964**	**26,993**	**23,900**	**68,074**	**147,810**
純資産					
資本金	4,392	4,470	4,496	4,530	4,625
資本剰余金	2,129	2,205	2,230	2,265	3,966
利益剰余金	392	4,358	7,235	41,377	54,320
新株予約権	9	31	52	103	140
少数株主持分	-	6	14	1,300	7,130
純資産合計	**6,846**	**11,005**	**13,961**	**49,471**	**70,895**
有利子負債合計	3,181	15,888	14,794	19,246	38,558
ネット・デット	-199	8,725	-52	8,884	-23,582

出所：会社データよりSR社作成

M&A の財務諸表への影響

同社の総資産は、M&A により、2009 年 3 月期、2012 年 3 月期、2013 年 3 月期に大きく拡大した。主な M&A の連結時決算影響は以下の通りである。

2009 年 3 月期

2009 年 3 月に、阪急電鉄株式会社（阪急阪神ホールディングス（東証 1 部 9042）の子会社、以下、阪急電鉄社）の子会社であった消費者向貸付業者株式会社ステーションファイナンスの全株式を 865 千円で取得し、子会社化した。また、阪急電鉄社のステーションファイナンスに対する貸付債権 417 億円を 238 億円で譲り受けた。

ステーションファイナンスの取得により、2009 年 3 月期の営業債権は前年比 214 億円、割賦立替金は前年比 63 億円増加した。

譲受した貸付債権 238 億円のうち、30 億円は 2009 年 3 月期に支払い、残額を未払金として流動負債に計上した。当該未払金のうち 174 億円は 2010 年 3 月期に支払いを行い、2010 年 3 月期営業キャッシュフローのマイナス要因となった。

ステーションファイナンスの資産及び負債の主な内訳（百万円）

貸借対照表	
流動資産	38,912
固定資産	1,863
流動負債	3,460
固定負債	37,214
取得差額	99
現金及び現金同等物の増減	
株式の取得価額	0
現金及び現金同等物	1,963
差引：取得による収入	1,962

出所：会社資料よりSR社作成

2012 年 3 月期

2011 年 8 月に、同社は、旧楽天 KC の会社分割後の楽天カード事業以外の事業を取得した。取得額は株式取得価額の 44 億円、債権譲受に 370 億円の計 415 億円。当該取引において、楽天は旧楽天 KC に対する貸付金 500 億円のうち、130 億円を債権放棄した。

また、2012 年 3 月、更生会社武富士（現更生会社 TFK 株式会社）の消費者向貸付に関する業務を吸収分割の方式により、ロプロ（現日本保証）に承継。株式の取得価額は 252 億円であった。

KC カード取得により、2012 年 3 月期の割賦立替金は前年比 635 億円増、長期営業債権は、同 62 億円増となった。また、武富士の事業譲受により、営業貸付金は前年比 159 億円増加した。その結果、2012 年 3 月期の流動資産は前年比 726 億円増加、固定資産は同 70 億円増加した。

KC カード取得と武富士の消費者金融事業承継に伴う資金流出総額は 498 億円となった。内訳は、KC カードの株式取得価額 44 億円と KC カードの現金及び現金同等物 84 億円の差額 40 億円は現金流入要因となった。一方、楽天の KC カードに対する貸付債権 370 億円の譲受に対する支払い、武富士の株式取得額 252 億円と武富士の現金及び現金同等物 83 億円の差額 168 億円が、キャッシュアウト要因となった。

負債項目への影響は、KC カードの取得に伴い、流動負債の利息返還損失引当金が前年比 68 億円増加し、固定負債の利息返還損失引当金が同 73 億円増加した。また、KC カード取得及び武富士の消費者金融事業承継に伴う資金確保のために、短期借入金が前年比 235 億円増加、長期借入金が同 28 億円増加した。

KC カード取得に伴い、取得差額 294 億円を特別利益に計上したことから、2012 年 3 月期当期純利益は 345 億円、前年比 967.1%増となった。その結果、株主資本は前期比 342 億円増加した。当該取得差額は資金流入を伴わない利益であったことから、同社のキャッシュフローには影響していない。

KCカードの資産及び負債の主な内訳（百万円）

貸借対照表	
流動資産	88,289
固定資産	5,211
流動負債	32,132
固定負債	26,299
取得差額*	29,444
少数株主持分	1,174
現金及び現金同等物の増減	
株式の取得価額	4,450
現金及び現金同等物	8,460
差引：取得による収入	4,010

出所：会社資料よりSR社作成

*企業結合時に、資産・負債の時価の再評価により発生した差額

武富士の会社分割により承継した資産及び負債の主な内訳（百万円）

貸借対照表	
流動資産	24,335
のれん	448
固定資産	1,537
流動負債	1,107
現金及び現金同等物の増減	
株式の取得価額	25,213
現金及び現金同等物	8,319
差引：吸収分割による支出	16,894

出所：会社資料よりSR社作成

2013 年 3 月期

2012 年 10 月、同社グループは未来貯蓄銀行の一部資産と負債を受け継いだ。資産約 300 億円、負債約 1,100 億円を承継し、韓国預金保険公社より、資産と負債の差額約 800 億円の資金支援を受けた。銀行預金の引き出し等により、承継した資産は、現金及び現金同等物 407 億円を含む 722 億円、負債は 750 億円となった。

未来貯蓄銀行の取得に加え、2013 年 1 月にソロモン貯蓄銀行の消費者信用貸付債権 299 億円を譲受したことで、2013 年 3 月期の銀行業における貸出金は 482 億円となった。また、未来貯蓄銀行の取得に伴い現金及び現金同等物 407 億円を譲受したことで、同社の連結貸借対照表における現金及び預金は前年比 517 億円増加した。

連結貸借対照表の負債項目では、未来貯蓄銀行の取得に伴い、銀行業における預金 731 億円が計上された。

未来貯蓄銀行の事業譲受により承継した資産及び負債の主な内訳（百万円）

貸借対照表	
流動資産	72,211
のれん	2,821
流動負債	75,033
現金及び現金同等物の増減	
事業譲受の対価	-
現金及び現金同等物	40,766
差引：事業譲受による収入	40,766

出所：会社資料よりSR社作成

資産

同社の資産は、2009 年以降の買収により増加し、2009 年 3 月期から 2013 年 3 月期の間に 5.5 倍に拡大した。2013 年 3 月期末において、資産の約 90%が流動資産であり、現金・預金、営業貸付金、銀行業における貸出金、割賦立替金が主な項目である。

- 現金・預金：当期純利益、営業貸付金、割賦立替金、買取債権の変動、買収の影響を大きく受ける。2013年3月期に2012年3月期比で51,778百万円増加した。営業活動による現金流入に加え、親愛貯蓄銀行が未来貯蓄銀行の事業を譲受したことに伴い、現金及び現金同等物が前年比40,766百万円増加した。
- 営業貸付金：事業者向貸付及び消費向貸付業務における融資残高が計上される。2009年3月期のステーションファイナンス取得、2012年3月期の旧武富士の消費者金融事業承継など、ノンバンクの買収があった場合には大きく増加する傾向がある。買収がない期間は、債権回収が進むことで減少する傾向にある。
- 銀行業における貸出金：親愛貯蓄銀行における貸出金である。同社は、2012年10月に貯蓄銀行業を開始し、未来貯蓄銀行の一部資産を引き継いだこと、2013年1月にソロモン貯蓄銀行の債権譲受を行ったことで、2013年3月期に銀行業における貸出金48,210百万円を計上した。
- 割賦立替金：クレジットカード・信販業務における割賦販売立替金、およびキャッシングによる融資残高が計上される。2009年3月期のステーションファイナンス取得、2012年3月期のKCカード取得など、買収があった場合には大きく増加する傾向がある。買収がない期間は、債権回収が進むことで減少する傾向にある。

負債

負債の主な項目は、銀行業における預金、利息返還損失引当金、有利子負債である。同社の負債は、資産の拡大に伴い、2009 年 3 月期から 2013 年 3 月期の間に 4.5 倍に拡大した。

- 銀行業における預金：韓国の貯蓄銀行業務における預金である。2012年10月に韓国で貯蓄銀行業を開始し、未来貯蓄銀行の一部負債を引き継いだことで、2013年3月期に73,194百万円を計上した。
- 利息返還損失引当金：利息制限法の上限金利を超過して支払った債務者からの利息の返還請求に備えるため、将来、返還の請求が見込まれる場合の金額を計上する。買収により、営業貸付金、割賦立替金が増加した場合に増加する。買収がない場合には、減少する傾向にある。
- 有利子負債：同社は買収案件決断において、スピードを重視することから、有利子負債に大きく依存しない方針である。事業規模の拡大により、有利子負債は2009年3月期の3,181百万円から2013年3月期には38,558百万円に増加した。ただし、有利子負債依存度（総資産に占める有利子負債の比率）は、2010年3月期にステーションファイナンス買収に対する未払金支払いのため、41.8%に拡大したが、2013年3月期では17.6%に留まる。

純資産

純資産は、2009年3月期から2013年3月期の間に10.4倍に拡大した。純資産が拡大した要因としては、純利益が積み上がっていることが大きい。

特に2012年3月期および2013年3月期に前年比での増加が顕著であった。2012年3月期においては、KCカードの連結子会社化に伴い負ののれん発生益29,444百万円を計上したことが純資産増加に大きく寄与した。2013年3月期に純資産が前期比21,424百万円増加した。主な理由は、当期純利益 13,309 百万円に加え、アドアーズの連結子会社化等に伴い少数株主持分が5,830百万円増加したことによる。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	-2,847	-6,819	9,234	-16,489	9,378
投資活動によるキャッシュフロー(2)	1,997	-34	-310	-12,424	36,764
FCF（1+2）	**-850**	**-6,853**	**8,924**	**-28,913**	**46,142**
財務活動によるキャッシュフロー	**871**	**10,067**	**-908**	**24,165**	**-2,441**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローの主な構成要素は、純利益、営業貸付金、割賦立替金、買取債権の増減である。また、買収の影響により大きく変動する。

2010 年 3 月期は、当期純利益 4,108 百万円に対し、営業活動によるキャッシュフローは 6,819 百万円のマイナスであった。2009 年 3 月期のステーションファイナンス買収に伴う未払金に対する支払いにより、17,421 百万円のキャッシュアウトがあった。

また、2012 年 3 月期は、当期純利益 34,500 百万円に対し、営業活動によるキャッシュフローは 16,489 百万円のマイナスであった。当期純利益に資金流入を伴わない負ののれん発生益 29,444 百万円が含まれたこと、KC カード取得に伴う貸付金譲受に対する支払い 37,000 百万円の資金流出があった。

投資活動によるキャッシュフロー

買収、事業譲受に伴う資金の流出入が大きく影響する。

2012 年 3 月期における投資活動によるキャッシュフローは 12,424 百万円のマイナスとなった。KC カードの取得による資金流入 4,010 百万円に対し、武富士の吸収分割による支払い 16,894 百万円があった。

2013 年 3 月期における投資活動によるキャッシュフローは 36,764 百万円のプラスであった。未来貯蓄銀行の事業譲受により、現金及び現金同等物 40,766 百万円を引き継いだことによる。

財務活動によるキャッシュフロー

買収に伴う資金需要を有利子負債で賄うことにより変動する傾向がある。そのため、2010 年 3 月期及び 2012 年 3 月期に財務活動によるキャッシュフローが大きくプラスとなった。

2010 年 3 月期の財務活動によるキャッシュフローは 10,067 百万円であった。2009 年 3 月期におけるステーションファイナンス取得に伴い計上した未払金の支払いのため、長期借入金で資金を調達した。

2012 年 3 月期の財務活動によるキャッシュフローは 24,165 百万円であった。KC カード買収に伴う貸付金譲受に対する支出 37,000 百万円に加え、武富士の吸収分割による支出 16,894 百万円に対応するため、短期借入金が前年比 23,596 百万円増加した。

その他情報

沿革

同社社長の藤澤氏は 1970 年生まれ。東京大学医学部卒。在学中にはアルバイトに入ったゲームセンターでマネージャーまで務めた。卒業後に一年ほどのアルバイトを経て、2001 年に初任給が高いという理由で不動産担保融資を行うビィー・ジャパンに就職。債権回収や不動産担保ローンで実績を上げ、入社後わずか 2 年で社長に就任した。社長就任後は貸付残高の拡大によりビィー・ジャパンの利益を回復させ、その見返りとして約 33%を保有する筆頭株主となった。

その後、2005 年に旧ライブドアと提携し、ビィー・ジャパンをライブドアに売却。藤澤氏は個人として多額のキャピタルゲインを獲得し、ライブドア傘下の金融・不動産系子会社のライブドアフィナンシャルグループの社長に就任した。

2006 年、経営者の証券取引法違反の疑いから、ライブドアグループの解体が始まり、同年末、ライブドアフィナンシャルホールディングス（現かざかフィナンシャルグループ）の全株式がプライベートエクイティファンドのアドバンテッジパートナーズに譲渡され、藤澤氏がかざかファイナンス社の運営を任されることとなった。

藤澤氏は、2009 年にかざかファイナンス社の全株式を買取り、ネオラインホールディングスを設立、社長に就任した。更に、2008 年に事業者金融を行っていたイッコー（現 J トラスト）を、自己資金で TOB により買収し、筆頭株主となった。

2009 年以降、以下の通り、同社は次々に買収を行い事業規模を拡大した。藤澤氏は J トラストグループとネオラインホールディングスグループの両社の社長を務めていたが、2012 年に同社がネオラインホールディングスを傘下に収めることで事業を集約した。

2009 年 3 月	阪急電鉄株式会社よりステーションファイナンス（現日本保証）の全株式を取得
2010 年 9 月	ロプロ（現日本保証）の全株式を取得し、連結子会社化
2011 年 8 月	楽天株式会社より、KC カード（旧楽天 KC 株式会社）の株式 97.76%を取得し、連結子会社化
2012 年 3 月	更生会社武富士（現更生会社 TFK 株式会社）の消費者向貸付に関する業務を吸収分割の方式により、ロプロ（現日本保証）に承継
2012 年 4 月	同社を完全親会社、株式会社ネクストジャパンホールディングスを完全子会社とする株式交換を実施し、同社の連結子会社とした
2012 年 6 月	アドアーズを連結子会社化
2012 年 7 月	NLHD 株式会社より、JT インベストメント（旧ネオラインホールディングス株式会社）の全株式を取得し、連結子会社化

2012 年 10 月　韓国貯蓄銀行の許可を取得し、貯蓄銀行業に参入し、親愛貯蓄銀行を設立
2013 年 7 月　ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）により、977 億円の資金調達を実施
2013 年 10 月　東南アジアへの進出拠点として J トラストアジア PTE.LTD.をシンガポールに設立

ニュース＆トピックス

2014 年 2

2014 年 2 月 12 日、同社は、ハイキャピタル貸付株式会社（以下、ハイキャピタルとする。）の全株式を取得し、子会社化すると発表した。

同社によれば、ハイキャピタルは韓国において、貸付残高で貸付業界内 7 位（2013 年 10 月末現在）の貸付業者であり、会社員、事業者、女性に対する少額信用貸付を中心に残高を増加させている。

取得価額：4,543 百万円
異動後の所有株式数：3,280,000 株（100.0%）
株式譲渡：2014 年 3 月 11 日（予定）

2013 年 3 月期の経営成績及び財政状態
純資産：4,237 百万円
総資産：15,664 百万円
売上高：4,521 百万円
営業利益：649 百万円
当期純利益：500 百万円

大株主

大株主上位10名	議決権比率
藤澤信義	26.55%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	5.11%
NLHD株式会社	5.08%
TAIYO FUND, L. P. （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	4.30%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	3.19%
MSCO CUSTOMER SECURITIES （常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社）	2.52%
株式会社西京銀行	2.45%
株式会社整理回収機構 整理回収銀行口	2.23%
ゴールドマンサックスインターナショナル （常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社）	1.75%
日本証券金融株式会社	1.69%

出所：会社データよりSR社作成

（2013 年 9 月末現在）

株主還元

同社は、適正な利益還元を経営の最重要課題とし、将来の経営環境や業界動向を総合的に勘案しながら、積極的な利益還元を図ることを基本方針としている。2014 年 3 月期は 1 株当たり 10 円の年間配当金を予定している。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
J トラスト株式会社	〒105-0001 東京都港区虎ノ門 1 丁目 7 番 12 号 虎ノ門ファーストガーデン
代表電話番号	**上場市場**
03-4330-9100	東証 2 部
設立年月日	**上場年月日**
1977 年 3 月 18 日	1998 年 9 月 8 日
HP	**決算月**
http://www.jt-corp.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.jt-corp.co.jp/ir
IR メール	**IR 電話**
jtrust_ir@jt-corp.co.jp	03-4330-9100
主な連結セグメント（売上構成比）	
金融事業 59.6 % 不動産事業 7.7 % アミューズメント事業 24.2 % 海外事業 5.0 % その他 3.5 % （2013 年 3 月現在）	
役員	**発行株式数（自社株式を含む）**
代表取締役社長 藤澤信義 常務取締役 足立 伸 取締役 三吉 誠 取締役 黒田一紀 取締役 神々輝彦 取締役 常陸泰司 取締役 上村憲生 取締役 安藤 聡 取締役 千葉信育 取締役 西 範行 常勤監査役 大西眞夫 常勤監査役 山根秀樹 監査役 井上允人 監査役 内藤欣也 （2013 年 6 月現在）	118,156,314 株 （2013 年 9 月現在） **資本金** 53,551 百万円 （2013 年 9 月現在） **主要子会社** 株式会社日本保証 KC カード株式会社 親愛貯蓄銀行株式会社 **主要取引銀行** 東京スター銀行 大阪厚生信用金庫 みずほ銀行 近畿産業信用組合 成協信用組合
従業員数（連結） 2,105 人 **従業員数（単体）** 66 人 **平均年齢（単体）** 40 歳 3 ヶ月 **平均給与（単体）** 6,057,156 円 （2013 年 3 月現在）	**監査法人** 大阪監査法人

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
　各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787